

# Évolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : le cas Krupp □ Thyssen\*

Peter WIRTZ\*\*

Université de Bourgogne

## Correspondance :

10, Rue Charles de Vergennes

21000 Dijon

Email : pwirtz@club-internet.fr

**Résumé :** Une comparaison rapide des contextes institutionnels de différents pays indique que le gouvernement des entreprises n'est pas indépendant de l'environnement national, dans lequel évolue la firme. En même temps, les systèmes de GE à l'intérieur d'un pays ne sont pas statiques, mais subissent des changements au cours du temps. L'objectif du présent article est de proposer un cadre conceptuel, permettant d'expliquer les mécanismes du processus de changement des contraintes pesant sur l'espace discrétionnaire du dirigeant. L'étude d'un cas concret, à savoir le rapprochement de Krupp et Thyssen en Allemagne, nous sert à illustrer la plausibilité de nos hypothèses théoriques.

**Mots-clés :** discrétion managériale □ gouvernement des entreprises □ schémas mentaux □ politique financière.

**Abstract :** A system of corporate governance consists of the set of mechanisms which constrain managerial discretion. A rapid comparison of the institutional contexts of different countries indicates that corporate governance depends on the national environment of the firm. At the same time, national governance systems are not static, but change in time. The aim of this article is to propose a conceptual framework for an explanation of the modifications of the constraints imposed on managerial discretion. The clinical study of the Thyssen-Krupp merger in Germany is an example of the plausibility of our theoretical hypotheses.

**Key words :** managerial discretion □ corporate governance □ mental patterns - financial policy.

\* Nous tenons à remercier les Professeurs Gérard Charreaux et Pierre Romelaer ainsi que les deux rapporteurs anonymes pour leurs remarques et suggestions. Les éventuelles erreurs relèvent de la seule responsabilité de l'auteur.

\*\* P. Wirtz est doctorant en sciences de gestion à l'Université de Bourgogne. Il est membre du Latec (Crégo).

À l'époque de la *shareholder value* (création de valeur pour les actionnaires), se pose un certain nombre de questions concernant le gouvernement des entreprises (désormais GE). Initié dans le contexte anglo-saxon, le débat a gagné de l'ampleur. Un des grands défis consiste, à l'heure actuelle, en l'amélioration de la compréhension des mécanismes de GE comme faisant partie de systèmes dynamiques<sup>1</sup>. Par rapport à ces systèmes, les comparaisons internationales signalent l'existence de différences entre concepts nationaux<sup>2</sup>. Les auteurs de ces études opposent généralement le système allemand au système anglo-saxon comme ayant une logique de fonctionnement différente. Dans ce contexte, on souligne souvent l'importance du fonctionnement du marché du contrôle pour le gouvernement des entreprises anglo-saxonnes, tandis qu'en RFA (République Fédérale d'Allemagne), ce serait une logique relationnelle qui prévaudrait. En effet, outre-Rhin les grandes banques jouent traditionnellement un rôle important. Elles sont capables de faire jouer une influence considérable sur les grandes firmes, grâce au vote par procuration exercé par les maisons bancaires au nom des actionnaires ayant déposé leurs titres chez eux. De plus, les membres du directoire des banques détiennent des mandats au sein des conseils de surveillance d'un grand nombre d'entreprises industrielles. À côté de ces liens entre banques universelles et industrie, le capitalisme rhénan est également marqué par une forte concentration du capital dans les mains des non-banques. Au regard d'un tel tissu de relations, des auteurs comme P.W. Moerland [1995] pensent que la logique de réseau est la caractéristique principale du système de GE allemand. S'ajoute à cela une représentation des salariés au conseil de surveillance des grandes sociétés, ce qui leur confère les moyens de la codétermination. Le système de GE ainsi décrit apparaît alors comme étant fondamentalement différent de la logique de marché qui prévaut dans le référentiel anglo-saxon.

Au niveau des mécanismes disciplinaires, les prises de contrôle hostiles ont particulièrement retenu l'attention des chercheurs en finance. Ainsi, l'OPA hostile peut être considérée comme un moyen de rempla-

---

<sup>1</sup> Cf. G. Charreaux [1997].

<sup>2</sup> Parmi la longue liste des travaux de ce type, nous en citons simplement deux à

cement du dirigeant d'une firme sous-performante. Concernant ce mécanisme de contrôle du comportement du dirigeant, les comparaisons internationales s'accordent généralement pour dire qu'il joue traditionnellement un rôle peu important en Allemagne. J. Franks, C. Mayer [1997], effectuant une comparaison du marché du contrôle des entreprises au Royaume Uni, en Allemagne et en France, n'enregistrent que quatre prises de contrôle hostiles outre-Rhin depuis la deuxième guerre mondiale. Ces cas se concentrent, par ailleurs, sur la décennie 1990. Or, le système de GE semble en évolution, ce qui conduit J. Liouville [1994] à exprimer des réserves concernant l'idée reçue selon laquelle les firmes allemandes seraient à l'abri des offres inamicales.

Au printemps 1997, une nouvelle tentative d'OPA hostile a attiré l'attention des commentateurs de la presse économique allemande. Deux entreprises ayant une longue tradition dans l'histoire industrielle allemande étaient impliquées, à savoir Krupp et Thyssen. En rupture avec la logique de fonctionnement généralement associée au système de GE allemand, ce cas nous semble particulièrement riche pour illustrer les mécanismes du changement institutionnel. Au stade encore relativement rudimentaire des recherches sur ce thème, et loin de prétendre pouvoir proposer un modèle complet du changement institutionnel, nous nous contenterons volontairement d'explorer l'évolution de l'espace discrétionnaire des dirigeants des grandes entreprises. La question centrale concerne donc la nature du processus, par lequel s'effectue l'évolution des structures de gouvernement d'une entreprise, qui est insérée dans un certain contexte national. Ainsi, l'ambition de cet article est de faire une contribution modeste à une meilleure compréhension de la dynamique des structures de GE<sup>3</sup>.

Dans ce but, nous allons d'abord présenter, de manière encore largement descriptive, une chronologie des événements du cas Krupp-Thyssen, du lancement de la tentative d'OPA hostile au projet de fusion

---

titre d'exemple : E. Berglöf [1997], P.W. Moerland [1995].

<sup>3</sup> Pour la suite de notre article, nous allons distinguer les « structures de GE », entendues comme l'ensemble des mécanismes régissant l'espace discrétionnaire du dirigeant d'une entreprise particulière, du « système de GE », concernant le contexte institutionnel plus général du pays dans lequel se situe l'entreprise.

amicale des deux groupes. La deuxième section présente le cadre conceptuel reliant les schémas mentaux, l'espace discrétionnaire et le changement des structures de GE. La troisième section est consacrée à une analyse détaillée de l'étude clinique en fonction des variables conceptuelles, permettant l'illustration de la plausibilité de nos hypothèses.

## 1. Krupp □ Thyssen : chronologie des événements

En mars 1997, un événement a fait la une de la presse économique allemande : Krupp<sup>4</sup>, une des figures emblématiques de la sidérurgie d'outre-Rhin, tente d'acquérir Thyssen<sup>5</sup>, autre entreprise traditionnelle ayant un portefeuille d'activités relativement comparable. En effet, bien qu'ayant des racines fortes dans la sidérurgie, les deux firmes se sont fortement développées dans d'autres secteurs d'activité, tels que les machines-outils, l'équipement industriel, la sous-traitance automobile, les services et le négoce. Le financement de l'opération doit être assuré, en grande partie, par trois grandes banques, à savoir Deutsche Bank, Dresdner Bank et Goldman Sachs<sup>6</sup>. L'initiateur de la tentative de prise de contrôle, Gerhard Cromme, que la presse décrit comme quelqu'un d'entreprenant, avait déjà réussi la prise de contrôle inamicale de Hoesch par Krupp en 1991. Dès qu'il prend connaissance du projet, le dirigeant en place chez Thyssen, Dieter Vogel, s'oppose à une éventuelle prise de contrôle du groupe par son concurrent, et signale être prêt à se défendre par tous les moyens. Commence une campagne de relations publiques de la part de la direction de Thyssen, qui qualifie de capitalisme *cowboy* le comportement agressif de Krupp. En invoquant le « modèle consensuel » traditionnellement associé au capitalisme rhé-

---

<sup>4</sup> Chiffre d'affaires consolidé 1996 : 24 038 milliards de DM.

<sup>5</sup> Chiffre d'affaires consolidé 1995/96 : 38 673 milliards de DM.

<sup>6</sup> Signalons d'ores et déjà que l'implication d'une grande maison anglo-saxonne comme Goldman Sachs nous paraît particulièrement intéressante par rapport à l'analyse des schémas mentaux que nous exposerons en deuxième section.

nan, qui tient compte de partenaires de la firme autres que les seuls actionnaires, D. Vogel réussit à mobiliser une large partie de l'opinion publique en sa faveur. Ainsi, il s'assure du soutien des salariés et d'une partie de la classe politique. Avant même que la formulation d'une offre officielle pour les actionnaires de Thyssen ne soit possible, le projet d'une acquisition par Krupp est abandonné dans les derniers jours du mois de mars. Ceci ne signifie cependant pas l'exclusion de toute coopération entre les deux groupes industriels. Ces derniers décident, en effet, de fusionner leurs branches acier. Une telle fusion est supposée permettre la création de synergies annuelles à hauteur de 550 millions de Deutsche Marks (DM). Dans les jours qui suivent, la presse s'intéresse surtout au contexte structurel et financier de la tentative d'OPA hostile. Ainsi on souligne qu'un des sièges du conseil de surveillance de Thyssen est occupé par un membre du directoire de la Deutsche Bank. Cette dernière ayant soutenu le projet de Krupp, son représentant au sein de l'organe de contrôle de l'entreprise-cible est vivement critiqué par certains<sup>7</sup>. Il décide de démissionner de son mandat au conseil de surveillance de Thyssen, maintenant toutefois n'ayant donné, à aucun moment, des informations en provenance de Thyssen à Krupp. La Deutsche Bank justifie sa position en signalant que dans d'autres pays, elle a déjà été impliquée dans plusieurs opérations comparables. Elle s'interroge, par ailleurs, sur le sens d'une situation, dans laquelle des banques étrangères auraient été les seules à contribuer au financement de l'OPA. Dans le discours des représentants bancaires, on peut donc constater un changement de la perception du rôle des banques dans le système économique par rapport à la représentation traditionnelle du système de GE allemand.

L'automne 1997 marque un nouveau tournant dans l'évolution des groupes Krupp et Thyssen, car ces derniers annoncent finalement leur intention de fusionner. Ainsi, le rapprochement des deux firmes s'effectue par la voie de la négociation, permettant un consensus plus large. Dix-neuf groupes de travail sont chargés d'étudier l'intérêt de la fusion. On s'attend à 450 millions de DM de synergies supplémentaires,

---

<sup>7</sup> Notons, en passant, que ce cas contredit l'idée reçue, selon laquelle les rela-

ce qui fait un total d'un milliard de DM lié aux synergies issues du rapprochement total des deux groupes, si on compte la fusion des activités acier. Les représentants des salariés et le gouvernement du Land de Rhénanie du Nord Westphalie sont impliqués dans les négociations. Au moment de l'annonce de l'intention de fusionner, de nombreuses questions sont encore ouvertes, notamment celle du rapport d'échange des actions de Krupp et de Thyssen contre celles du nouveau groupe, et celle de la désignation du dirigeant de l'ensemble issu de la fusion. La question de la direction du groupe Thyssen-Krupp AG va dominer le débat pendant les semaines qui suivent, jusqu'à mettre en danger, semble-t-il, le projet de fusion lui-même. G. Cromme et D. Vogel sont, tous les deux, candidats à la tête du nouveau groupe. Selon certains articles de presse de cette période, la préoccupation de la désignation du dirigeant aurait eu comme conséquence que d'autres décisions de fond auraient été différées aux dépens de l'efficacité. La question sera enfin résolue en janvier 1998 selon les modalités présentées en annexe 1. La solution est relativement originale, dans la mesure où deux personnes investies des mêmes pouvoirs seront chargées de la direction du nouveau groupe. Il s'agit de Gerhard Cromme et de Ekkehard Schulz, ce dernier étant le dirigeant de la branche acier issue de la fusion et au service de Thyssen depuis 25 ans. Les tâches des deux dirigeants sont clairement délimitées. Les conseils de surveillance ont joué un rôle crucial dans la désignation des futurs dirigeants.

Après négociation, les décideurs des deux groupes s'accordent sur un modèle de fusion qui implique la création d'une nouvelle société qui va absorber les deux anciennes firmes. L'éventuel rachat de Krupp par Thyssen, qui avait été discuté à un moment donné, est abandonné malgré des économies d'impôts d'environ 100 millions de DM, évitant à l'une des deux parties de se considérer comme vaincue par l'autre. Le modèle retenu implique, par contre, que la codétermination très avantageuse pour les salariés en place chez Thyssen (*Montanmitbestimmung*) soit abandonnée au profit de la loi de 1976 (*Mitbestimmungsgesetz*

---

tions bancaires en Allemagne permettraient aux dirigeants un enracinement fort.

1976)<sup>8</sup>. Ceci provoque la résistance des salariés, et on s'entend finalement sur une codétermination 1976 élargie, qui se rapproche sur certains points de la *Montanmitbestimmung*.

## 2. Le gouvernement des entreprises □ un système dynamique

Le rapprochement de Krupp et Thyssen constitue un cas de gouvernement des entreprises, dans la mesure où la prise de contrôle hostile, tentée en mars 1997, ne fait pas partie de ce que l'on identifie traditionnellement comme étant le répertoire des mécanismes de contrôle du système allemand. Ainsi apparaît la question de l'évolution des structures de GE. Comment se fait-il que des comportements nouveaux en termes de contrôle émergent dans un cadre donné, et comment ces comportements interagissent-ils avec le système en place ? Un des enjeux de la recherche sur le GE étant la reconnaissance de la dynamique institutionnelle qui soutient l'évolution du système de contraintes pesant sur le dirigeant, le cadre conceptuel que nous exposons dans cette section s'appuie en grande partie sur l'explication du changement institutionnel avancée par D. North. Avant d'approfondir notre réflexion dans cette direction, il est utile de spécifier un certain nombre de définitions (2.1.). Dans une deuxième sous-section (2.2), nous proposons un survol rapide des référentiels théoriques fréquemment utilisés en théorie financière pour expliquer les phénomènes de GE. La critique principale, qui peut leur être adressée, est la nature fondamentalement statique des modèles. C'est d'une telle critique que s'inspire la nécessité de la recherche d'un cadre théorique permettant la prise en compte de phéno-

---

<sup>8</sup> La *Montanmitbestimmung* (codétermination des secteurs du charbon et de l'acier) renforce la position des syndicats par rapport aux représentants internes des salariés. De plus, elle prévoit la parité entre représentants des salariés et des actionnaires au conseil de surveillance, avec une personne neutre, jouant un rôle important en cas de conflit. Notons à ce sujet que c'est le texte de la loi, qui consacre l'idée d'une personne neutre. Dans la pratique, on peut cependant s'interroger sur la vraisemblance de la neutralité des comportements. Sous le régime de la *Montanmitbestimmung*, un directeur du travail fait par ailleurs par-

mènes dynamiques (2.3.). À ce niveau, il nous semble que les travaux de D. North sont d'un apport considérable. Cet auteur s'étant intéressé au changement institutionnel d'une manière générale, il est important de montrer comment sa théorie s'applique au cas particulier du GE (2.4.). L'application d'un argument de création et de répartition de rentes nous permettra de proposer un certain nombre d'hypothèses théoriques, qui seront confrontées aux résultats d'une analyse de contenu des articles de la presse économique allemande et de deux entretiens concernant le cas Krupp-Thyssen (section 3).

### 2.1. Quelques définitions

La tentative d'expliquer un phénomène, tel que le changement des structures de GE, nécessite d'abord une définition de la notion de *corporate governance*<sup>9</sup>. G. Charreaux [1997] propose de définir le concept d'une manière relativement large. Selon lui, « **le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire** ». Une telle définition s'inspire du constat d'une possible divergence d'intérêts entre le dirigeant et les autres parties prenantes à la vie de l'entreprise (*stakeholders*). Ces parties prenantes apportent des ressources à la firme. Il s'agit donc d'investisseurs au sens large, l'investissement pouvant être financier ou revêtir la forme d'un capital humain plus ou moins spécifique. Dans ce contexte, le GE a comme objectif de délimiter la latitude managériale afin de sauvegarder les intérêts des différents types d'investisseurs.

Le système de gouvernement des entreprises d'un pays se compose généralement d'un ensemble de mécanismes incitatifs et de contrôle, chacun de ces mécanismes ayant comme fonction d'aligner le compor-

---

tie du directoire.

<sup>9</sup> Notons que gouvernement des entreprises n'est qu'une traduction (critiquée par certains) de l'expression anglaise *corporate governance*. Il s'agit ici d'une indication concernant l'origine du débat sur le GE, ce qui est intéressant en termes d'évolution des schémas mentaux des acteurs économiques.



tement du dirigeant sur les intérêts d'une ou de plusieurs catégories d'investisseurs, et de préserver la rentabilité des investissements faits. Citons l'exemple du conseil de surveillance des grandes sociétés allemandes, au sein duquel sont représentés les actionnaires et les salariés. Dans de nombreux cas, on y trouve également des membres des directoires des grandes institutions bancaires. Le conseil de surveillance fait partie de ce que nous pouvons qualifier de structure de contrôle organisationnelle. Plus généralement, selon leur nature, il est possible de distinguer trois types de mécanismes de GE, à savoir des règles légales, des mécanismes spontanés<sup>10</sup> et des mécanismes organisationnels.

La protection des investisseurs contre une appropriation des fruits de leur investissement par d'autres, constitue souvent une condition pour la mise à disposition des fonds, qui servent la stratégie du dirigeant. Une étude empirique menée par R. La Porta et *al.* [1997] montre l'impact des protections légales sur les possibilités de financement des entreprises. GE et politique de financement de la firme semblent donc étroitement liés. À côté de l'intérêt théorique que présente l'étude du comportement financier du dirigeant pour l'explication de l'évolution du GE, les financements stratégiques ont également l'avantage d'une certaine visibilité. Ainsi, en vue d'une démarche empirique, le choix d'une telle variable est avant tout motivé par le souci d'identification de l'apport des différents *stakeholders*. Nous allons employer l'expression « politique de financement » par rapport à l'ensemble des décisions, qui permettent à la firme de se procurer des ressources afin de poursuivre sa stratégie de création de valeur. Comme notre étude se situe au niveau de l'espace discrétionnaire du dirigeant, nous allons cependant focaliser notre attention sur les décisions financières d'ordre stratégique, faisant abstraction de la coordination des flux de liquidité à court terme. Plusieurs distinctions concernant les types de financement sont possibles. Ainsi, il peut être intéressant de savoir si les ressources sont de provenance interne ou externe, ce qui a probablement des implications en

---

<sup>10</sup> La notion de mécanisme spontané fait référence aux travaux de F.A. Hayek [1973].

termes de latitude managériale<sup>11</sup>. Une autre possibilité de classer les financements consiste à les associer avec les catégories d'investisseurs, qui les mettent à la disposition de la firme. Pour la présente étude, cette dernière distinction possède un attrait certain. Ceci est dû au fait que la mise à disposition des ressources est inséparable des sauvegardes, en termes de GE, dont disposent les différentes catégories d'investisseurs. Ainsi, il devrait exister un lien entre les structures de GE et le financement en provenance des différents types d'investisseurs.

Notre référence à la théorie du changement institutionnel de D. North, nous oblige également à rappeler la définition que donne cet auteur de la notion « d'institution ». En effet, dans son ouvrage de 1990, il utilise ce terme pour désigner les contraintes régulant le comportement humain. Le cadre institutionnel d'un pays consiste donc en l'ensemble des « règles du jeu », formelles ou informelles, qui contraignent l'espace de liberté □ et, donc, la marge discrétionnaire □ des acteurs. En ce sens, le droit constitue un exemple d'institution.

Dans la théorie de D. North, l'idéologie est un facteur explicatif important du changement institutionnel<sup>12</sup>. Cette notion est très proche de celle de schéma mental partagé, dont l'influence sur les institutions est expliquée par A. Denzau, D. North [1994]. Dans ce contexte, un « schéma mental » est une théorie qu'un individu détient sur la réalité. L'importance de ce concept pour le changement institutionnel s'explique par l'hypothèse comportementale sous-jacente, selon laquelle les individus décident souvent de leurs actions sur la base de telles représentations de la réalité. Ainsi, les construits mentaux influencent les comportements réels. Par rapport aux représentations individuelles, un « schéma mental partagé » est une théorie de la réalité détenue par une population plus large, comme celle d'un pays, par exemple. On peut ainsi supposer que le schéma mental partagé est un des éléments de la culture nationale.

Pour les besoins de notre étude, qui s'intéresse uniquement à un des éléments du cadre institutionnel plus large, à savoir le GE, nous donnons

---

<sup>11</sup> Cf. S. Ravid, E. Sudit [1994].

<sup>12</sup> Cf. D. North [1981].

une définition plus restrictive du construit mental. L'identification d'un « schéma mental » par rapport au GE nécessite, en effet, une réponse à la question suivante : quels sont les *stakeholders* perçus comme fournissant une contribution importante au processus de création de valeur, et quelle est la rémunération jugée appropriée pour une telle contribution ? Suite à cette question, nous pouvons formuler une définition du schéma mental adaptée à notre problématique. Nous dirons alors qu'un « schéma mental constitue une représentation du rôle des différents stakeholders dans le processus de création de valeur ainsi que de la rémunération appropriée de leurs services ». Les schémas mentaux comportent donc un élément normatif concernant la légitimité relative des intérêts des différentes catégories de partenaires de la firme. L'identification de ce qui est supposé être « juste », dans un contexte national donné, peut alors contribuer à une explication positive de la dynamique des structures de GE. Dans ce contexte, la logique calculatoire de l'individu entrepreneur, moteur du changement, intègre les coûts, en termes de résistance provenant du sentiment d'équité partagé par la population plus large, des actions visant une modification des mécanismes qui garantissent la répartition de la valeur. Ce point sera développé ultérieurement (cf. 2.4., hypothèse 2).

## **2.2. Les limites d'une approche statique du gouvernement des entreprises**

Depuis le début des années 1970, la théorie financière s'est de plus en plus intéressée aux aspects structurels, présumant un lien de causalité entre les structures d'incitation et de contrôle, et le comportement financier des firmes. Dans ce contexte, la théorie de l'agence a surtout essayé d'expliquer les choix financiers de l'entreprise par leur capacité à réduire les conflits d'agence, qui trouvent leur origine dans le fait que les différents acteurs au sein de l'entreprise poursuivent tous leurs propres intérêts. Comme exemple de ce courant de recherche, nous pouvons citer la théorie du *free cash-flow* de M.C. Jensen [1986], qui explique le financement par dette et la distribution de dividendes par la réduction des coûts d'agence entraînée par ces mesures. Le principe ex-

plicatif sous-jacent est ici le principe d'efficacité, reposant essentiellement sur un argument de sélection naturelle. Un autre grand courant théorique, cherchant à expliquer les choix de financement et le fonctionnement des structures de GE, est la théorie des coûts de transaction<sup>13</sup>. Contrairement à la théorie de l'agence, cette dernière met l'accent surtout sur les caractéristiques de la transaction et les structures de contrôle *ex post* régissant les transactions. Elle explique l'arbitrage entre dettes et capitaux propres par la spécificité des actifs à financer. Comme la théorie de l'agence, la théorie des coûts de transaction se fonde sur le principe d'efficacité. On peut essentiellement adresser trois grandes critiques à ces travaux. Elles concernent : (1) le caractère partiel des explications, puisqu'elles font abstraction des complémentarités à l'intérieur d'un système complexe<sup>14</sup>, (2) la nature statique des modèles et (3) la non-prise en compte des spécificités institutionnelles des différents cadres nationaux<sup>15</sup>.

La théorie de l'enracinement, plus récente, souffre également de ce biais, mais surmonte partiellement le problème du caractère statique des explications. Elle permet, en effet, de tenir compte de la stratégie active poursuivie par le dirigeant<sup>16</sup>. Ce faisant, elle introduit un élément dynamique, le dirigeant devenant un acteur à part entière. Dans ce contexte, la politique financière constitue un levier d'action pour le dirigeant, lui permettant de ménager son propre espace discrétionnaire. D'une vision selon laquelle les structures de gouvernement dictent intégralement le comportement financier des firmes, on passe à une vision selon laquelle le dirigeant peut se servir de la politique financière pour influencer activement le GE par lequel il est contraint. À l'intérieur du courant global de la théorie de l'enracinement, l'approche de A. Shleifer, R. Vishny

---

<sup>13</sup> Cf. O.E. Williamson [1988].

<sup>14</sup> Cf. G. Charreaux [1997], p. 436.

<sup>15</sup> Il convient néanmoins de nuancer notre propos à ce sujet, dans la mesure où le contexte institutionnel est intégré dans la théorie de O.E. Williamson sous forme de paramètres [cf. O.E. Williamson 1991]. Ses travaux sur la théorie des coûts de transaction n'expliquent cependant pas l'évolution du cadre institutionnel lui-même, considéré comme exogène.

<sup>16</sup> Cf. M. Paquerot [1996].

[1989] remet par ailleurs en cause le sacro-saint principe d'efficacité, qui comporte toujours le danger de tomber dans le panglossianisme. La marge discrétionnaire du dirigeant n'est cependant pas obligatoirement cause d'inefficacité dans tous les cas, comme le montrent R. Castanias, C. Helfat [1992], en s'appuyant sur un argument de création et de répartition de rentes. Cet argument très fort occupe une place importante dans le cadre conceptuel, qui a servi de base à l'analyse de contenu du cas clinique. Notons, par ailleurs, que les deux approches de la théorie de l'enracinement conduisent à se poser la question concernant l'existence éventuelle d'un niveau d'enracinement optimal. Comme ses prédécesseurs, ce courant théorique s'intéresse cependant peu aux changements induits par un changement de référentiel institutionnel dans les relations théoriques.

## **2.2.     *La logique du changement institutionnel***

Les travaux de D. North permettent d'apporter un éclairage nouveau concernant l'évolution des systèmes institutionnels dans le temps. Nous avons déjà signalé que le concept de schéma mental joue un rôle central dans cette théorie. Un tel raisonnement repose sur l'idée, selon laquelle les capacités cognitives des acteurs sont limitées. Il en résulte que leurs choix s'effectuent typiquement sur le mode d'une rationalité de type procédural. Les institutions contraignent l'ensemble des choix des individus et elles sont, de ce fait, un réducteur de complexité, permettant d'économiser les ressources cognitives. Ainsi, elles canalisent les comportements non pas vers un quelconque optimum hypothétique, mais dans une direction qui, compte tenu de la trajectoire historique, semble induire une certaine satisfaction. Analysées sous cet angle, les institutions s'apparentent à ce que R. Nelson, S. Winter [1982] appellent des routines.

Concernant le changement des institutions, l'idée centrale de la théorie de D. North consiste à dire que les schémas mentaux des « entrepreneurs organisationnels » influent sur leur perception des opportunités. Chaque acteur se fait une représentation interne de l'ensemble des opportunités. D'une manière externe, cet ensemble est

défini par le cadre institutionnel. Ce dernier évolue en interaction avec les organisations, les responsables<sup>17</sup> choisissant la dimension (interne ou externe) sur laquelle ils vont agir. Il s'agit, en effet, de savoir si les résultats d'une action sur le cadre institutionnel sont potentiellement plus intéressants que ceux à l'intérieur de ce même cadre. Ainsi, l'évolution du schéma mental d'un dirigeant peut avoir pour conséquence que ce dernier juge plus intéressant d'agir sur les structures institutionnelles qu'à l'intérieur des structures existantes. Le comportement qui en résulte peut entraîner une modification des structures.

D. North résume sa propre théorie du changement institutionnel en cinq points<sup>18</sup>.

*« La clé du changement institutionnel est l'interaction entre les organisations et les institutions dans un contexte compétitif.*

*La compétition oblige les organisations à investir constamment en compétences et en connaissances afin de survivre. Les types de compétences et de connaissances acquises par les individus et leurs organisations conditionnent les perceptions évolutives des opportunités et, donc, les choix qui vont modifier, d'une manière incrémentale, les institutions.*

*Le cadre institutionnel fournit les incitations dictant les types de compétences et de connaissances perçues comme ayant une rentabilité maximale.*

*Les perceptions sont dérivées des schémas mentaux des acteurs.*

*Les économies de champ, les complémentarités et les externalités d'une matrice institutionnelle sont la cause de la nature incrémentale du changement institutionnel, qui dépend de sa propre trajectoire historique (path dependence). »*

Ce dernier point signifie que, sauf exception, les modifications d'un système institutionnel ne s'opèrent pas par ruptures brutales, mais de manière graduelle. En ce sens, on peut parler d'une force d'attraction des changements structurels vers la trajectoire historique. Le change-

---

<sup>17</sup> Ce sont les décideurs des organisations que D. North qualifie d'entrepreneurs organisationnels.

<sup>18</sup> Cf. D. North [1993].

ment, vu sous cet angle, est issu de son histoire et il est en cohérence avec cette dernière.

### 2.3. *Changement institutionnel et gouvernement des entreprises*

Chez D. North, comme nous venons de le voir, les entrepreneurs organisationnels contribuent au changement des structures institutionnelles en fonction des opportunités qu'ils perçoivent. Cette perception est fortement conditionnée par leurs schémas mentaux, eux-mêmes soumis à des changements constants. Ainsi, l'interaction des organisations, menées par leurs dirigeants, avec le cadre institutionnel fait évoluer ce dernier. Le GE est cette partie du système des institutions plus large, qui s'applique à la conduite de la firme. À côté des organes de l'État et de divers groupes d'intérêt, la firme est la principale organisation en interaction avec le système de GE, puisqu'elle est soumise à ses contraintes. À ce niveau, nous pouvons identifier le dirigeant comme entrepreneur organisationnel au sens de D. North pour le cas particulier de changement institutionnel que représente l'évolution du GE. Il convient cependant de noter que les *managers* ne sont pas les seuls à agir dans le processus de changement du système de GE. Ainsi, le rôle des politiques ne doit certainement pas être sous-estimé. Cependant, dans la mesure où notre analyse cherche une explication endogène du changement des structures de GE du point de vue de la firme, elle se focalise volontairement sur le rôle du dirigeant. Nous sommes conscients des limites qu'implique une telle approche, mais, compte tenu de sa place privilégiée au centre du nœud de contrats, l'analyse du comportement du dirigeant est susceptible de contribuer, au moins partiellement, à une meilleure compréhension du changement des structures de GE.

L'évolution du schéma mental d'un dirigeant induit potentiellement la perception de nouvelles opportunités par ce dernier. L'explication du processus d'apprentissage conduisant à la modification des schémas mentaux existants n'est pas l'objet de cette étude. Nous rappelons simplement ici, que les théories dynamiques s'intéressant à cette question reposent essentiellement sur l'idée de la rationalité procédurale. Nous

nous focalisons plutôt sur l'impact d'un schéma mental modifié, sans approfondir toutes les causes d'une telle modification sur le GE et la conduite de la firme. Nous avons déjà signalé l'importance de la perception d'opportunités comme incitation du dirigeant à prendre un rôle actif dans le processus de changement institutionnel, sans préciser en quoi consistent ces opportunités. Il nous semble que, pour le cas du GE, une logique de création et de répartition de rentes est susceptible d'améliorer la compréhension des mécanismes en jeu. Ainsi, le dirigeant d'une grande entreprise perçoit l'opportunité de créer des rentes en fonction des possibilités d'action que lui offre le système de GE. Ce qui va inciter le dirigeant à effectivement engager une action créatrice de rentes est la possibilité de s'approprier — au moins en partie — celles qu'il a permis de générer<sup>19</sup>. L'espace discrétionnaire dont il dispose pour agir sur les flux financiers doit, donc, être important pour l'inciter à créer des rentes. Or, cet espace discrétionnaire n'est pas figé, mais peut être manipulé par le dirigeant lui-même jusqu'à un certain point. Ainsi, la recherche de rentes peut amener le *manager* à chercher une modification des structures de GE qui le contraignent. Un tel comportement peut être, mais n'est pas forcément inefficace. Si, en effet, l'appropriation de rentes incite le dirigeant à en créer, la valeur de la firme s'en trouve renforcée, telle est la position de R. Castanias, F. Helfat [1991]. Si, au contraire, il s'engage dans un comportement entraînant des coûts d'influence<sup>20</sup>, une logique redistributive prévaut sur une logique créatrice de valeur.

Notons que la possibilité de comportements inefficaces est tout à fait cohérente avec la théorie de D. North. Nous rejetons ainsi le principe d'efficacité comme concept explicatif pour notre cadre conceptuel du changement des structures de GE. Afin de rendre explicite notre position par rapport à cette question, nous pouvons citer P. Roberts,

---

<sup>19</sup> Cf. R. Castanias, C. Helfat [1991].

<sup>20</sup> Les coûts d'influence sont susceptibles d'apparaître quand certaines personnes possèdent une marge discrétionnaire importante. Le concept de coût d'influence a été développé par P. Milgrom, J. Roberts [1990]. Dans un ouvrage de 1992, ces mêmes auteurs expliquent le lien potentiel entre ce concept et la recherche de rentes.



R. Greenwood [1997], qui développent l'idée d'une efficacité contrainte (*constrained-efficiency framework*). Cette dernière est cohérente avec le constat de capacités cognitives limitées, énoncé plus haut.

Fort de ces éléments théoriques, il est possible de déduire un certain nombre d'hypothèses concernant les changements du GE et leur interaction avec la politique de financement de la firme. Nous avons identifié le dirigeant comme un acteur central du changement des structures de GE. Ses choix sont guidés par sa perception des opportunités de création et d'appropriation de rentes. Le schéma mental individuel du dirigeant façonne cette perception ; cette dernière guide l'arbitrage entre les actions à l'intérieur des structures de GE existantes et celles portant sur les structures elles-mêmes. Si le dirigeant considère, par exemple, que le fait d'accorder plus de poids aux intérêts d'un groupe particulier d'investisseurs, que ne le fait le système de GE traditionnel, permet une création de valeur supplémentaire au moins partiellement appropriable, il va vraisemblablement essayer de mettre en place un mécanisme de GE associé avec le groupe d'investisseurs en question. Ceci nous permet d'émettre l'hypothèse suivante.

<p><b>Hypothèse 1 :</b> Les structures de GE sont susceptibles de changer en fonction des schémas mentaux individuels des dirigeants. L'importance accordée par l'entrepreneur organisationnel à certaines catégories d'investisseurs, dans sa perception de la création de valeur, favorise les mécanismes de contrôle qui leur sont associés.</p>
---

Il s'agit, en effet, de savoir si un changement du répertoire des mécanismes de sauvegarde des intérêts de différentes catégories d'investisseurs permet la création d'une rente. Les avantages d'une telle action doivent cependant être comparés aux coûts que cette démarche entraîne. De tels coûts peuvent, par exemple, consister en une perte de confiance des investisseurs spoliés. Le dirigeant doit donc arbitrer entre les possibilités de création et d'appropriation de rentes à l'intérieur des structures existantes et celles qu'implique une rupture avec ces structures.

La théorie de D. North introduit cependant un facteur modérateur. Elle nous enseigne, en effet, que le changement institutionnel s'effectue de manière graduelle. Il y a dépendance du système de contraintes vis-à-vis de sa trajectoire historique. Ainsi, au niveau de l'implémentation d'un changement structurel, le dirigeant est susceptible de se heurter au schéma mental partagé de la population plus large. Cette idéologie concernant un grand nombre d'individus, le changement est soumis à une inertie plus importante que celle issue du schéma mental individuel. L'innovation (organisationnelle), c'est-à-dire la rupture avec les routines traditionnelles, est en effet une fonction de l'entrepreneur au sens de J. Schumpeter<sup>21</sup>. L'adoption du changement par d'autres ne se produit que dans la mesure où l'innovation a du succès. Pour ces raisons, nous avançons l'idée que les changements structurels initiés par le dirigeant sont soumis à une force modératrice *ex ante*. Cette dernière émane du schéma mental partagé traditionnel, défendu par les entrepreneurs organisationnels de groupes<sup>22</sup> ayant un intérêt à sa sauvegarde. Une manière de dépasser cette résistance consiste en la démonstration *ex post* que les *stakeholders* « privilégiés » dans le système traditionnel ne sont pas lésés par les nouveaux mécanismes de GE. Une telle démonstration peut être à l'origine d'un changement graduel du schéma mental partagé. La mutation du schéma mental partagé peut, par ailleurs, être facilitée par des organisations opérant dans différents contextes institutionnels. Nous pensons notamment aux grandes maisons financières, actives sur différents marchés nationaux. La nature du changement des structures de GE reste, néanmoins, fondamentalement incrémentale.

**Hypothèse 2 :** Le schéma mental partagé a une influence négative sur la vitesse du changement des structures de GE.

<sup>21</sup> La citation suivante de J. Schumpeter [1939] est tout à fait significative à cet égard. « *Innovations are always associated with the rise of leadership of New Men.* » (p. 96)

<sup>22</sup> Nous pouvons citer les syndicats et les organismes politiques comme exemples du type de groupe auquel nous faisons référence.

Que le dirigeant ait la volonté de changer les structures de GE est une chose, qu'il ait les moyens de ses ambitions en est une autre. Ainsi, l'utilisation de certains mécanismes de GE peut nécessiter la mise à disposition de ressources financières. Le mécanisme de l'OPA hostile, un des moyens de GE privilégié par le référentiel anglo-saxon, ne peut pas jouer si la firme acquéreuse ne possède pas les fonds nécessaires au rachat des titres. Par contre, si le dirigeant est capable de se procurer les ressources à un coût peu élevé par rapport à la création de rentes qu'il anticipe, sa latitude d'action sur les structures de GE s'en trouve élargie. Il en résulte l'hypothèse 3.

**Hypothèse 3 :** La disponibilité de ressources financières permet au dirigeant de gérer activement son espace discrétionnaire et, donc, une partie des structures de GE.

Cette dernière hypothèse constitue un approfondissement du mécanisme qui lie le schéma mental du dirigeant aux structures de GE (hypothèse 1). Elle nous enseigne que la politique financière peut servir de levier à la mise en œuvre d'une stratégie de gestion de l'espace discrétionnaire. Notons cependant que le financement n'est qu'une variable parmi d'autres dans le processus du changement structurel. En effet, comme nous l'indique l'hypothèse 2, la disponibilité de ressources financières n'est pas une condition suffisante pour la mise en œuvre de la stratégie personnelle du dirigeant.

Le cadre conceptuel que nous venons de présenter, permet d'expliquer les liens entre le schéma mental du dirigeant, sa volonté d'agir sur les structures de GE, la politique financière comme levier d'action et le schéma mental partagé de la population comme facteur modérateur. Les relations entre ces quatre concepts reposent essentiellement sur une logique de création et de répartition de rentes. Le schéma mental du dirigeant conditionne, en effet, sa perception des opportunités de création et d'appropriation de rentes par rapport aux modifications potentielles des structures de GE. Il peut induire la volonté de poursuivre une stratégie qui vise à changer ces structures. La disponibilité de ressources financières peut être une condition nécessaire à la ré-

alisation de son projet. Le schéma mental partagé peut constituer un frein au changement, dans la mesure où il façonne la perception des autres partenaires qui sont susceptibles de se considérer comme spoliés.

### 3. Le cas Krupp – Thyssen : un bouleversement des schémas traditionnels

Après l'étude des relations théoriques du changement des structures de GE, nous allons maintenant reprendre le cas clinique. Il nous servira à illustrer la plausibilité des hypothèses présentées. S'agissant d'un cas unique, la portée des conclusions sera nécessairement limitée. Cependant, compte tenu de la nature encore largement inexplorée de la question du changement du GE, la démonstration de la plausibilité d'un modèle théorique à travers un exemple concret nous semble déjà être un pas en avant, bien qu'il soit modeste. Par ailleurs, la nature qualitative de concepts, tels que les schémas mentaux et l'espace discrétionnaire<sup>23</sup>, rend difficile la mise en œuvre d'une démarche économétrique.

Nos résultats proviennent d'une analyse détaillée d'un grand nombre d'articles de presse, parus dans des journaux et magazines allemands, et couvrant la période du 20 mars 1997 au 7 mai 1998<sup>24</sup>. Le choix de ces sources permet une couverture relativement large des événements concernant le rapprochement de Krupp et Thyssen. L'analyse de la presse a été complétée par deux entretiens, dont un a été mené en juillet 1997, et l'autre en avril 1998<sup>25</sup>. Le corpus de données ainsi constitué a fait l'objet d'une analyse de contenu formatée, c'est-à-dire que les éléments de texte ont été codifiés selon un lexique de thèmes, issu du ca-

---

<sup>23</sup> La latitude managériale correspond, en effet, à la liberté d'action du dirigeant par rapport à la poursuite de sa stratégie personnelle. Dans ce contexte, il nous semble difficile d'apprécier la liberté stratégique en termes purement quantitatifs.

<sup>24</sup> Journaux quotidiens : *Handelsblatt*, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, *Rheinische Post* ; journaux hebdomadaires : *Die Zeit*, *Welt am Sonntag* ; magazines : *WirtschaftsWoche*, *Manager Magazin*.

<sup>25</sup> Pour des raisons de confidentialité, les personnes interrogées resteront anonymes.

dre conceptuel. Les thèmes retenus sont les suivants : gouvernement des entreprises, schéma mental, espace discrétionnaire, financement, investissement, création de rentes, répartition de rentes.

L'étude est présentée en faisant référence à chacune de nos trois hypothèses.

### **3.1. L'incidence du schéma mental entrepreneurial**

Il apparaît que l'idée d'un rapprochement des deux groupes industriels n'est pas nouvelle. Dans le passé, plusieurs tentatives ont échoué. La motivation d'un rapprochement réside dans la complémentarité des deux ensembles (potentiel important de synergies). Selon certaines estimations actuelles, ces synergies pourraient atteindre environ un milliard de DM. Gerhard Cromme, le dirigeant de Krupp, perçoit bien cette possibilité d'obtenir un surplus de valeur. Cet homme, que la presse décrit comme un dirigeant décidé, prêt à briser des structures rigides, tente le rapprochement de Krupp et de Thyssen par une prise de contrôle qualifiée d'hostile. Ce faisant, il rompt une nouvelle fois<sup>26</sup> avec la tradition du capitalisme rhénan, selon laquelle les OPA inamicales ne sont pas un mécanisme de GE classique. Une telle pratique est, en effet, plus courante dans le contexte anglo-saxon que dans le contexte allemand. Ainsi, il paraît plausible de supposer que cette nouvelle tentative de rapprochement, faisant suite à une longue série, était guidée par la perception que, compte tenu des échecs passés, seule une rupture avec un certain nombre d'habitudes pouvait conduire à un succès. L'introduction d'un nouveau mécanisme de GE dans le système relève bien d'un comportement entrepreneurial. Cette observation correspond, d'ailleurs, au point de vue exprimé par la presse, qui caractérise le Pdg de Krupp comme quelqu'un d'entreprenant (cf. WirtschaftsWoche, 20.03.1997). Les arguments précédents sont cohérents avec l'hypothèse 1, selon laquelle le schéma mental du dirigeant influe sur le changement des structures de GE. En effet, si ce schéma conduit à une perception, selon

---

<sup>26</sup> G. Cromme avait déjà réussi une OPA hostile sur Hoescht au début des années 1990.

laquelle l'action sur les structures de GE permet une création de rentes plus importante que l'action à l'intérieur des structures traditionnelles, c'est la première qui va guider les décisions. Ceci correspond effectivement à ce que nous constatons au niveau du cas Krupp-Thyssen. La rupture avec le tabou consistant à proscrire les prises de contrôle hostiles en RFA illustre le rôle central du schéma mental du dirigeant-entrepreneur pour le changement du GE.

### 3.2. *Le schéma mental partagé □ un facteur de résistance*

La tentative d'OPA suscite immédiatement la résistance du dirigeant de l'entreprise-cible. Pour sa défense, ce dernier mène une campagne de relations publiques, s'adressant en priorité aux salariés et à la classe politique. L'argument central de la campagne est l'invocation du modèle allemand traditionnel, qui repose sur un consensus entre plusieurs groupes de partenaires de la firme. Ainsi, à côté des actionnaires, les salariés ont un rôle très important dans le schéma mental partagé par une grande partie de la population allemande. L'OPA hostile est une pratique du marché des capitaux. Il s'agit d'un mécanisme de GE spontané, censé permettre la sauvegarde des intérêts des actionnaires. En tant que tel, il est associé au capitalisme américain, qui donne un poids plus important aux actionnaires que le modèle allemand<sup>27</sup>. Le dirigeant de Thyssen se sert de cette représentation des pratiques managériales d'outre-Atlantique, n'hésitant pas à qualifier l'attaque, qu'il subit, de comportement de *cowboy*. Aux pratiques américaines, il oppose les vertus du consensus (cf. Die Zeit, 18.04.1997), caractéristique du capitalisme rhénan. La mobilisation des salariés et de la classe politique, qu'il réussit à déclencher avec l'évocation d'une menace contre le « modèle allemand », illustre la force réelle du schéma mental partagé. La conséquence de cette vague de protestations est l'abandon de la tentative de prise de contrôle hostile. L'argument, fréquemment avancé, est la crainte d'une spoliation des salariés. La tentative de la direction

---

<sup>27</sup> Concernant les positionnements des schémas mentaux de différents pays par rapport aux divers *stakeholders*, cf. M. Yoshimori [1995].

de Krupp laisse cependant des traces. Par la suite, en utilisant la voie de la négociation, on décide la fusion des activités sidérurgiques des deux groupes. Mais, contrairement au mode conflictuel, la négociation signifie l'implication directe des différentes parties concernées, ce qui semble être plus en accord avec la mentalité traditionnelle. Par ailleurs, le rachat de la majorité des titres de Thyssen par Krupp aurait vraisemblablement eu comme conséquence un regroupement selon les modalités décidées majoritairement par les partenaires de Krupp, alors que la négociation permet la participation des *stakeholders* de l'autre groupe industriel. Les enjeux d'une telle participation, en termes de répartition de rentes, ressortent clairement au moment où il s'agit de déterminer le poids des deux firmes dans le capital du nouvel ensemble. Grâce à la fusion amicale des activités acier, une partie des synergies projetées pour le cas d'un regroupement intégral de Krupp et Thyssen sera réalisée, les partenaires de Thyssen n'étant pas privés de toute influence sur la répartition de la valeur ainsi créée. À l'automne 1997, il est enfin décidé de procéder à la fusion complète des deux groupes industriels. Cette décision est également le fruit de négociations, ce qui fait dire à certains que le consensus l'a encore emporté (cf. Les Échos, 05.11.1997). L'hypothèse 2 nous signale la force modératrice du schéma mental partagé dans le processus du changement des pratiques de GE. Le rapprochement de Krupp et Thyssen, commencé par une tentative d'OPA hostile et qui s'effectue finalement sur un mode beaucoup plus consensuel, permet d'apprécier l'impact réel de ce schéma mental partagé. Ainsi, le changement structurel ne s'effectue pas par une rupture brutale avec le passé, mais se situe dans la continuité de la trajectoire historique.

Les synergies annuelles à attendre de la fusion sont évaluées à approximativement un milliard de DM. Signalons, cependant, que le processus de rapprochement ne s'opère pas sans coûts. Au moment de l'annonce de la décision de fusionner, on n'a pas encore déterminé le dirigeant du nouveau groupe. Cette question ne sera pas résolue avant janvier 1998. L'annexe 1 retrace l'évolution des présidences de direction et de conseil de surveillance et illustre ainsi les enjeux personnels des dirigeants. Avant qu'une solution soit trouvée, on assiste à une quête

pour le pouvoir, les candidats potentiels étant Gerhard Cromme, dirigeant de Krupp, et Dieter Vogel, son homologue à la tête de Thyssen. Selon certains commentaires de la presse, cette bataille pour le pouvoir, à un certain moment, va jusqu'à mettre en danger la fusion elle-même (cf. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19.11.1997). Par ailleurs, et toujours selon la presse, les préoccupations concernant les modalités de la fusion ont comme conséquence, que certaines décisions opérationnelles subissent des retards (cf. WirtschaftsWoche, 04.12.1997). Dans ce contexte, il est vraisemblable que les firmes supportent des coûts d'influence, tels que décrits par P. Milgrom, J. Roberts [1990]. Les conseils de surveillance jouant un rôle important dans la nomination du dirigeant, il est vraisemblable que leurs membres sont très sollicités concernant la direction du nouveau groupe. Le temps consacré à ces activités d'influence est susceptible d'induire un coût, bien qu'il devrait être difficile, sinon impossible, d'évaluer ce dernier avec précision. Ainsi, la création de rentes anticipée donne lieu à une recherche d'appropriation d'avantages issus de la fusion par les partenaires des deux groupes, la désignation du dirigeant n'étant qu'une question parmi d'autres.

Un autre enjeu important est la répartition du capital de la nouvelle société. Son évolution est présentée en annexe 2. Les deux groupes ont des situations de départ très différentes. Alors que Thyssen est caractérisé par une diffusion très large de ses actions, Krupp est détenu par un actionnaire majoritaire, la Fondation Krupp, qui possède plus de la moitié du capital et exerce une forte influence sur le conseil de surveillance. Pour cette raison, la détermination de la parité d'échange des titres constitue un enjeu de contrôle. Après la fusion, on passe à une situation où la Fondation Krupp perd sa majorité de plus de 50 %, mais reste le principal actionnaire.

### **3.3. La politique financière comme levier d'action**

L'OPA, tentée au printemps 1997 par Krupp, n'aurait pas été possible sans financement externe. Ainsi, le consentement d'un certain nombre de banques, dont notamment la Deutsche Bank, la Dresdner



Bank et Goldman Sachs, pour contribuer largement à l'effort financier était une condition nécessaire à la réalisation du projet de prise de contrôle hostile. Le soutien de ces banques a donc considérablement élargi la marge de manœuvre du dirigeant de Krupp. En accord avec l'hypothèse 3, nous constatons ici que la politique financière influe sur la possibilité de faire jouer un certain mécanisme de GE. Disponibilité de ressources financières et espace discrétionnaire sont donc étroitement liés. L'utilisation du mécanisme de l'OPA, perçu comme étant créateur de valeur, n'aurait pas pu être mis en œuvre sans une politique financière adaptée. Cette dernière est un outil pour la stratégie managériale. Stratégie de création et de répartition de rentes et politique de financement sont donc inséparables. En même temps, en choisissant un certain type de financement, le dirigeant se soumet aux conditions du bailleur de fonds, notamment en termes de mécanismes de GE admis<sup>28</sup>. La présence d'une banque anglo-saxonne, telle que Goldman Sachs, a probablement été favorable à l'idée de faire jouer le mécanisme de l'OPA. Cependant, les grandes banques allemandes abandonnent également la vision statique traditionnelle du GE et s'orientent progressivement vers des opérations de marché. Leur perception de leur propre rôle au sein du système allemand semble évoluer. Elles renforcent progressivement leur activité par rapport aux opérations de marché, de manière à avoir une présence globale. La compétition accrue pour des ressources financières au niveau international semble aussi favoriser certains mécanismes de GE généralement attribués au référentiel anglo-saxon. Toutefois, nous insistons sur le fait qu'il ne s'agit pas d'une mutation complète, s'opérant d'une façon brutale, mais plutôt de changements graduels tenant compte de la trajectoire historique.

Nous venons de voir que pour l'implémentation de la stratégie du dirigeant, la politique financière constitue un levier puissant. Le dirigeant capable de trouver des investisseurs, qu'il est susceptible de convaincre du bien-fondé de sa démarche, jouit d'une grande liberté d'action. Nous pouvons constater que le dirigeant de Krupp avait effectivement réussi à

---

<sup>28</sup> Il existe un certain nombre de mécanismes de GE, qui ne s'appliquent pas directement à la relation entre la firme et le bailleur de fonds, mais dont ce dernier admet le principe, compte tenu de son schéma mental.

persuader les banques de lui accorder le crédit nécessaire pour la mise en œuvre de son projet (cf. Welt am Sonntag, 18.01.1998).

Une particularité du système de financement allemand suscite souvent l'intérêt des études comparatives : le financement par provisions pour retraites. Le législateur allemand prévoit, en effet, que les retraites des salariés sont en grande partie gérées par les entreprises. Compte tenu de cette obligation légale, les entreprises constituent des provisions pour retraites. Les salariés détiennent ainsi un droit sur une partie de la richesse créée par l'entreprise, qui est réinvestie. Le fait que ces personnes aient un droit sur des fonds contribuant à financer la firme les assimile à des investisseurs. On peut alors supposer que l'implication (financière) des salariés dans la firme leur donne un certain contrôle à travers la codétermination. Il est donc possible d'imaginer que la pression des salariés en faveur du maintien de la codétermination charbon-acier (*Montanmitbestimmung*) soit motivée par un souci de sauvegarde de leurs intérêts en tant qu'investisseurs. Dans ce cas, c'est également le financement qui exerce une influence sur les structures de GE. La vraisemblance d'une telle explication peut cependant être mise en question. Une hypothèse alternative n'est pas irréaliste, selon laquelle les syndicats, dont la position est plus forte dans le contexte de la *Montanmitbestimmung*, s'engagent dans des activités d'influence, dans le souci du maintien de leur pouvoir. Le fait d'avoir finalement trouvé un compromis consistant en une solution intermédiaire souligne, encore une fois, l'importance de la recherche du consensus.

## Conclusion

L'objectif de cette étude était de présenter un cadre conceptuel du changement des structures de GE et d'illustrer le fonctionnement de ses mécanismes à l'aide d'un cas clinique. L'idée centrale de la réflexion théorique consiste à dire que la perception d'une opportunité de création de rentes par le dirigeant est à la base d'une action de ce dernier sur les structures de GE. Dans cette perspective, la politique de financement lui sert de levier d'action. L'existence d'un schéma mental partagé fort exerce cependant une force modératrice sur la dynamique du change-

ment. L'analyse du cas Krupp – Thyssen illustre ce raisonnement. Il convient cependant de souligner la portée restreinte de nos résultats, dans la mesure où le cas particulier étudié ne permet aucune généralisation. Dans un domaine de recherche, où la dynamique d'un système complexe, tel que le GE, reste encore largement inexplorée, une démarche qualitative nous semblait néanmoins justifiée.

Les questions toutefois restent nombreuses. Ainsi, la compréhension de l'origine des modifications des schémas mentaux mériterait d'être approfondie. Quel est, par exemple, le rôle joué par les contraintes de financement sur un marché des capitaux globalisé et hautement compétitif sur certains schémas de pensée ? Quelle est la relation entre l'offre de formation pour les dirigeants actuels et futurs et leur représentation du rôle respectif des différents *stakeholders* ? Nous avons fait aussi abstraction de la question de la politique d'investissement, dont l'analyse en relation avec le GE serait également profitable, notamment lorsqu'on suppose que l'ensemble des opportunités d'investissement n'est pas une donnée exogène, etc. La présente étude ne constitue donc qu'un pas modeste sur un terrain encore largement inconnu.

## Bibliographie

- Berglöf E. [1997], « Reforming Corporate Governance : Redirecting the European Agenda », *Economic Policy*, April, p. 92-123.
- Castanias R., Helfat C. [1991], « Managerial Resources and Rents », *Journal of Management*, vol. 17, p. 155-171.
- Castanias R., Helfat C. [1992], « Managerial and Windfall Rents in the Market for Corporate Control », *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 18, p. 153-184.
- Charreaux G. [1997], « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises – Corporate Governance – Théories et faits*, Economica, Collection Recherche en Gestion, p. 421-469.
- Denzau A., North D. [1994], « Shared Mental Models : Ideologies and Institutions », *Kyklos*.

- Franks J., Mayer C. [1997], « Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany, and France », *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter, p. 30-45.
- Hayek F. A. [1973], *Droit, législation et liberté*, Tome 1 : Règles et ordre, Quadrige, PUF.
- Jensen M. [1986], « Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers », *The American Economic Review*, May, p. 323-329.
- La Porta R. et al. [1997], « Legal Determinants of External Finance », NBER Working Paper 5879.
- Liouville J. [1994], « L'Allemagne à l'abri des raiders ? », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, p. 30-42.
- Milgrom P., Roberts J. [1990], « Bargaining Costs, Influence Costs, and the Organization of Economic Activity » in J. Alt et K. Shepsle (Eds.), *Perspectives on Positive Political Economy*, Cambridge University Press.
- Milgrom P., Roberts J. [1992], *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall.
- Moerland P. W. [1995], « Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems », *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 26, p. 17-34.
- Nelson R., Winter S. [1982], *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Belknap Press of Harvard University Press.
- North D. [1981], *Structure and Change in Economic History*, Norton.
- North D. [1990], *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- North D. [1993], « Five Propositions about Institutional Change », Working Paper, *Washington University, Center for Politics and Economics, Claremont Graduate School et Center for the Study of Political Economy*, September.
- Paquerot M. [1996], « Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises », *Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Bourgogne*.

Ravid S., Sudit E. [1994], « Power Seeking Managers, Profitable Dividends and Financing Decisions », *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 25, p. 241-255.

Roberts P., Greenwood R. [1997], « Integrating Transaction Cost and Institutional Theories : Toward a Constrained-Efficiency Framework for Understanding Organizational Design Adoption », *Academy of Management Review*, vol. 22, p. 346-373.

Schumpeter J. [1939], *Business Cycles □ A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, vol. 1, McGraw-Hill.

Shleifer A., Vishny R. [1989], « Management Entrenchment □ The Case of Manager-Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, p. 123-139.

Williamson O.E. [1988], « Corporate Finance and Corporate Governance », *The Journal of Finance*, July, p. 567-591.

Williamson O.E. [1991], « Comparative Economic Organization : The Analysis of Discrete Structural Alternatives », *Administrative Science Quarterly*, June, p. 269-296.

Wolff R. [1996], *Deutsche Aktiengesellschaften 96/97*, C.H. Beck.

Yoshimori M. [1995], « Whose Company Is It ? The Concept of the Corporation in Japan and the West », *Long Range Planning*, vol. 28, p. 33-44.

### **Annexe 1 □ Évolution de la présidence du directoire et du conseil de surveillance**

Temps	avant rapprochement		après fusion
Société	Krupp	Thyssen	Thyssen-Krupp
Président directoire	Gerhard Cromme	Dieter Vogel	Gerhard Cromme + Ekkehard Schulz (conjointement)
Président conseil de surveillance	Manfred Lennings*	Heinz Kriwet	Heinz Kriwet

\* Notons que Berthold Beitz, représentant de la Fondation Krupp et actionnaire principal, est considéré comme l'émence grise agissant en coulisses ; il est aussi président d'honneur du conseil de surveillance de Krupp. Selon le *ManagerMagazin* (août 1998), B. Beitz serait par ailleurs un « ami de chasse » de Heinz Kriwet.

## Annexe 2 □ Évolution de la structure du capital

Temps	avant rapprochement*		après fusion**
Société	Krupp	Thyssen	Thyssen-Krupp
Fondation Krupp	54 %	-	16,82 %
Iran	25 %	-	7,64 %
West LB	7,2 %	-	1,69 %
Commerzbank***	-	15 %	7 %
Fondation Thyssen	-	9 %	4,96 %
Actionnariat diffus	13,8 %	76 %	61,89 %

\* Source : Wolff R. [1996], *Deutsche Aktiengesellschaften 96/97*, Munich, C.H. Beck. Ces données enregistrent les proportions au 30 septembre 1996. Elles reflètent donc les relations avant la tentative de prise de contrôle hostile du printemps 1997. À notre connaissance, aucun changement significatif n'est intervenu entre septembre 1996 et mars 1997.

\*\* Ces chiffres ont été présentés par les directeurs financiers de Krupp (Dr. Gerhard Jooss) et de Thyssen (Dr. Heinz-Gerd Stein) lors d'une conférence de presse le 20 octobre 1998.

\*\*\* L'estimation du pourcentage après fusion présentée lors de la conférence de presse en 1998 prend en compte la somme des participations de Commerzbank et Allianz.